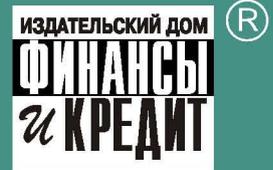


ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®] И КРЕДИТ

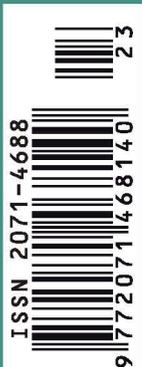
Финансовые инвестиции
и спекуляции на финансовом рынке

Анализ и моделирование поступлений налога
на добавленную стоимость

Программа государственного софинансирования
пенсии и совершенствование пенсионной системы

Государственный финансовый контроль
за земельными отношениями на Украине

23 (599) – 2014
ИЮНЬ



ФИНАНСЫ И КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru



ISSN 2311-8709 (Online), ISSN 2071-4688 (Print)

СОДЕРЖАНИЕ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц
23 (599) – 2014 июнь

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ
– индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
– индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
– индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»
ООО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Цветков, доктор экономических наук, профессор,
член-корреспондент РАН

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садкус

Редакционный совет:

А.М. Батьковский, доктор экономических наук
Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
О.Г. Дмитриева, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Костюк, доктор экономических наук, профессор
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор
С.В. Ратнер, доктор экономических наук
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук
Е.А. Федорова, доктор экономических наук
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-96-10. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 22.05.2014. Формат 60х90 1/8. Цена договорная.
Объем 8,0 п.л. Тираж 10 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК»,
г. Красноармейск Московской обл. Тел.: +7 (496) 588-08-66.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферируется в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Пенюгалова А.В., Окунь С.А. Диалектика понятий «финансовые инвестиции» и «спекуляции» на финансовом рынке 2

Кутубарова Г.Д. Посткризисное состояние финансовых институтов Российской Федерации 12

НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

Малкина М.Ю., Балакин Р.В. Анализ и моделирование поступлений налога на добавленную стоимость для регионов Российской Федерации 18

ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА

Дорофеев М.Л. Программа государственного софинансирования пенсии как инструмент совершенствования пенсионной системы Российской Федерации в современных условиях 29

ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

Бутенко Е.Д. Биткойн. Состояние и перспективы развития криптовалюты 44

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Лебедзевич Я.В. Система социальной защиты: эволюция и взаимосвязь категорий 48

Стеблянко А.Л. Государственный финансовый контроль за земельными отношениями на Украине: систематизация проблем 56

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

FINANCE & CREDIT

ANALYTICAL AND PRACTICAL JOURNAL

4 issues per month
23 (599), June, 2014

SUBSCRIPTION AVAILABLE:

Subscription in all post offices

- index 71222 – catalog of Rospechat Agency
- index 45029 – catalog of Federal Department of Postal Service of Russian Federation Pressa Rossii
- index 34129 – catalog of Russian press Pochta Rossii (Russian Post)

Access and subscription to electronic version – www.elibrary.ru

Registration certificate № 013007 by the Committee of the Russian Federation on Press.

Founded by:

Fininnova JSC, Areal, Ltd.

Published by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Editor-in-chief:

Valerii A. Tsvetkov, *Market Economy Institute RAS, Moscow*

Deputy editors:

Vladimir V. Gavrilov,
Aleksandr Iu. Sadkus

Editorial council:

Aleksandr M. Bat'kovskii, *Central Research Institute of Economics, Control Systems and Information, Moscow*

Liubov' I. Goncharenko, *Financial Univ. under RF Govt, Moscow*

Al'bina V. Gukova, *Volgograd State Univ., Volgograd*

Alikhan Z. Dadashev, *Academy of Public Administration, Moscow*

Oksana G. Dmitrieva, *State Duma of Federal Assembly of Russian Federation, Moscow*

Valentina N. Edronova, *Lobachevsky State Univ. of Nizhny Novgorod – National Research Univ., Nizhny Novgorod*

Georgii B. Kleiner, *Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow*

Vladimir N. Kostiuk, *Institute for Systems Analysis RAS, Moscow*

Oksana P. Ovchinnikova, *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow*

Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow*

Aleksandr N. Sukharev, *Tver State Univ., Tver*

Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under RF Govt, Moscow*

Igor' V. Shevchenko, *Kuban State Univ., Krasnodar*

Natal'ia G. Shchegoleva, *Moscow Financial and Industrial Academy, Moscow*

Design: Marina S. Granil'shchikova

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial office:

Mail address 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone +7 (495) 989-9610

E-mail post@fin-izdat.ru, Website www.fin-izdat.ru

© **Fininnova JSC**

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

Signed to print 22.05.2014. Format 60x90 1/8. Circulation 10 200. Volume 8,0 printer's sheets. Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region. Telephone +7 (496) 588-0866.

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI of the Russian Academy of Sciences.

The journal is indexed in the Russian Science Citation Index Database.

All articles are peer-reviewed.

ISSN 2311-8709 (Online), ISSN 2071-4688 (Print)

CONTENTS

FINANCIAL MARKET

Peniugalova A.V., Okun' S.A. Dialectics of concepts “financial investment” and “speculation” in the financial market..... 2

Kutubarova G.G. Post-crisis state of financial institutions of the Russian Federation..... 12

TAXES AND TAXATION

Malkina M.Iu., Balakin R.V. Analysis and modeling of value added tax inflow for the regions of the Russian Federation 18

PENSION SYSTEM

Dorofeev M.D. Program of state financing of pension as instrument of pension system improvement of the Russian Federation in modern conditions 29

MONETARY CIRCULATION

Butenko E.D. Bitcoin. State and prospects of cryptocurrency development..... 44

FOREIGN EXPERIENCE

Lebedzevich I.V. System of social protection: evolution and interrelation of categories..... 48

Steblianko A.L. Public financial land control in Ukraine: systematization of problems 56

This publication may not be reproduced in any form without permission.

Not responsible for the authors' personal views in the published articles.

All rights reserved.

Printed in Russia.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

УДК 336.011

ДИАЛЕКТИКА ПОНЯТИЙ «ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ» И «СПЕКУЛЯЦИИ» НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

*А.В. ПЕНЮГАЛОВА,
доктор экономических наук,
профессор кафедры экономического анализа,
статистики и финансов
E-mail: penugalova@mail.ru*

*С.А. ОКУНЬ,
аспирант кафедры экономического анализа,
статистики и финансов
E-mail: n121ha@rambler.ru
Кубанский государственный университет*

В статье рассмотрены и проанализированы понятия «инвестиции» и «спекуляции», представленные в экономической литературе. Предложена классификация, позволяющая разграничить финансовые операции на финансово-инвестиционные и финансово-спекулятивные. Предлагаются определения того, какие финансовые операции следует считать инвестиционными, а какие спекулятивными.

***Ключевые слова:** финансово-инвестиционная операция, финансово-спекулятивная операция, финансовый инвестор, финансовый спекулянт, финансовый актив, риск, доходность*

На функционирование финансового рынка значительное влияние оказывает поведение участников рыночного процесса (в частности, инвесторов и спекулянтов). Границы между этими понятиями в научной литературе остаются достаточно размытыми, что создает некоторые сложности при изучении теоретических и практических аспектов функционирования финансового рынка. Глубокий анализ данных категорий, выделение критериев их разграничения и уточнение сущности создают

предпосылки для анализа финансовой системы государства с позиции инвестиционной и спекулятивной составляющих на новом качественном уровне.

По мнению П.А. Самуэльсона и В.Д. Нордхуса, «инвестиции – это отказ от сегодняшнего потребления в целях увеличения выпуска в будущем» [17]. Как отмечает И.А. Бланк, «целью инвестиций выступает либо возрастание капитала, либо получение текущей доходности, либо достижение социально значимых результатов» [1]. Исследователь Дж. Фридман считает, что «инвестиция – это вложение денежных средств для извлечения доходов или прибыли; собственность, приобретаемая для извлечения доходов или прибыли» [21]. Иную трактовку инвестиций дают Л. Дж. Гитман и М.Д. Джон, которые считают, что «инвестиции – это любой инструмент, в который можно поместить деньги, рассчитывая сохранить или преумножить их стоимость и/или обеспечить положительную величину дохода» [3]. Исследователь У. Шарп при определении данного понятия выделяет его финансовую составляющую: «инвестировать» означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их

сумму в будущем». При этом У. Шарп отмечает два фактора, связанные с инвестиционным процессом: время и риск [22].

Понятие «инвестиции» имеет ряд определенных и в отечественной научной литературе. Так, М.Ю. Маковецкий характеризует инвестиции как «вложения сбережений всех участников экономической системы как в объекты предпринимательской и других видов деятельности, так и в ценные бумаги и иные активы в целях извлечения дохода (прибыли) или достижения положительного (социального) эффекта» [11]. Исследователь С. Фокина предлагает считать инвестициями капитал: «...денежные средства, ценные бумаги, имущественные и иные права, имеющие денежную оценку, уже вложенные в объекты предпринимательской или иной деятельности» [20].

Федеральный закон от 25.02.1999 № 39 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» определяет инвестиции как «средства (денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные и иные права, имеющие денежную оценку), вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [13].

По мнению В.В. Ковалева, инвестиции следует рассматривать как «целенаправленное вложение на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвесторов». Он выделяет их основные признаки, которые заключаются [8]:

- в потенциальной способности инвестиции приносить доход;
- в преобразовании части накопленного капитала в процессе инвестирования в альтернативные виды активов экономического субъекта (предприятия);
- в разнообразии инвестиционных ресурсов, которые характеризуются спросом, предложением и ценой;
- в целенаправленном характере вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные объекты (инструменты);
- в наличии срока вложения (этот срок всегда индивидуален и определять его заранее неправомерно);
- в осуществлении вложений лицами (инвесторами), которые преследуют определенные цели,

не всегда связанные с извлечением непосредственной экономической выгоды;

- в наличии риска вложения капитала (достижение целей инвестирования носит вероятностный характер).

Несмотря на многообразие теоретических подходов к определению инвестиций, часть из которых была изложена ранее, в настоящее время все еще не выделены идентификационные признаки понятия «инвестиции», отличающие его от понятия «спекуляции» на финансовом рынке. Кроме того, в ряде случаев исследователи пытаются предложить общее определение для реальных и финансовых инвестиций, что также затрудняет разграничение рассматриваемых категорий.

Термин «спекуляция» широко представлен в зарубежной и отечественной научной литературе. Так, Дж. Кейнс достаточно четко сформулировал сущность спекулятивного процесса, обосновав, что усилия профессионального инвестора, обладающего специфическим знанием и оценками, которые недоступны среднему частному инвестору, прилагаются к спекулятивному делу. Поскольку большинство этих людей озабочены не качественными долгосрочными прогнозами доходов, а тем, как с краткосрочным опережением по отношению к основным участникам финансового рынка предвидеть изменения в общепринятом базисе для оценки актива. Они заинтересованы не стоимостью актива, а тем, как под влиянием массовой психологии оценит этот актив рынок спустя некоторый период времени [7].

Один из успешных спекулянтов XX в. Д. Ли-вермор, рассуждая о спекуляциях, отмечал: «Бизнесмены, открывающие магазины или торговые комплексы, не могут ожидать доходности на вложенный капитал более 25% в первый год. Но для людей, занимающихся спекуляциями, 25% – это ничто. Они стремятся к доходности в 100%» [24]. Исследователи П. Самуэльсон и В. Нордхаус отмечали, что спекулятивная деятельность представляет собой покупку какого-либо товара с намерением продать его позже [17]. В свою очередь Р.М. Нурев рассматривает спекуляцию как «деятельность, выражающуюся в покупке в целях перепродажи по более высокой цене. Купить подешевле, продать подороже – в этом заключается смысл спекуляции» [12]. Исследователи А.В. Гукова и В.Б. Сенглеев сформулировали понятие спекулятивного капитала «в виде вложений субъектов экономической

Таблица 1

Сравнительная характеристика инвестиций и спекуляций на финансовом рынке

Критерий различия	Инвестиции	Спекулятивные сделки
Инструмент вложения	Облигация	Акция
Условия вложения	Покупка с безотлагательной уплатой наличными средствами	Покупка под залог
Период владения	Долгосрочный	Краткосрочный в целях быстрой перепродажи
Цель вложения	Получение дохода	Получение прибыли
Объект вложения	Надежные ценные бумаги	Рискованные ценные бумаги

Источник: авторская разработка.

деятельности в целях приращения их стоимости посредством аккумуляции свободных денежных средств в финансовые активы для получения доходности, превышающей среднерыночную» [5]. Исследователь А.Н. Зеленюк представил спекуляции в виде «последовательности прогнозируемых спекулянтских операций на рынке (финансовом или товарном), имеющую своей целью извлечение прибыли из разницы в ценах и основанную на вероятностной оценке ценовой динамики» [6].

Сравнивая понятия «спекуляции» и «инвестиции», можно отметить более четкую формулировку последнего, что объясняется, возможно, тем фактом, что исторически понятие «спекуляции» рассматривалось применительно к сфере обращения, в то время как инвестиции изначально формировались в производстве с последующей интеграцией в сферу обращения. В представленных определениях любая сделка, основанная на изменении курсовой стоимости, кроме определения Д. Кейнса, характеризуется как спекулятивная, что, по мнению авторов, является не вполне корректным. Под спекуляцией понимается операция «купить подешевле, продать подороже». Следовательно, любое движение на финансовом рынке, связанное с изменением курса финансового актива, считается спекуляцией. Последнее спорно, так как финансовая инвестиция в определенных условиях тоже может характеризоваться намерением «купить подешевле, продать подороже».

Наиболее четко обозначены критерии различий между инвестициями и спекуляциями на финансовом рынке в работах Б. Грэхема и Д. Додда [4], идеи которых представлены авторами в табл. 1.

Однако сами исследователи впоследствии отмечали, что представленные критерии различий неоднозначны и в определенных условиях могут перетекать из инвестиций в спекуляции, и наоборот. В результате, Б. Грэхем и Д. Додд дают определение инвестиции как операции, которая по результатам глубокого анализа гарантирует надежность основной суммы долга и удовлетворительную величину прибыли. Операции, не удовлетворяющие этим требованиям, считаются спекулятивными. В данном определении речь идет не о приобретении какой-либо определенной ценной бумаги, а в целом об инвестиционной операции. Инвестиции могут быть оправданными относительно определенной группы ценных бумаг (диверсификация) и оказаться недостаточно надежными применительно к отдельно взятой ценной бумаге из той же группы.

Важнейшей характеристикой инвестиций и спекуляций выступает цена, так, ценные бумаги могут обладать инвестиционной привлекательностью только при определенном уровне цены. В этой связи Б. Грэхем и Д. Додд считают, что к категории инвестиционных операций следует относить и некоторые типы арбитражных и хеджируемых операций, которые предполагают продажу одной ценной бумаги в обмен на покупку другой. В данных операциях элемент надежности обеспечивается сочетанием покупки и продажи. Категория надежности не является абсолютной или полной. Она означает защищенность от потерь при всех нормальных или достаточно вероятных условиях. По их мнению, «надежная облигация – это облигация, по которой может произойти дефолт лишь при исключительных и чрезвычайно маловероятных обстоятельствах. Аналогично, надежной акцией является такая акция, которая неизменно стоит той цены, которая была уплачена за нее, за исключением чрезвычайно маловероятных ситуаций. В тех случаях, когда исследования и опыт указывают на наличие достаточно высокой вероятности убытков, мы имеем дело с очевидно спекулятивной ситуацией» [4].

Удовлетворительная величина прибыли представляет собой более широкое понятие, чем «адекватный доход», поскольку учитывает увеличение стоимости капитала или прибыль, а также выплату текущих процентов или получение дивидендного дохода. Удовлетворительная величина прибыли является довольно субъективным понятием, охватывающим любую норму или абсолютную величину прибыли, на которую согласен инвестор при условии, что его действия являются достаточно разум-

ными. В этой связи Б. Грэхем и Д. Додд высказались следующим образом: «Инвестиции базируются на прошлом, тогда как спекуляции устремлены главным образом в будущее» [4].

Система разграничений инвестиционной и спекулятивной финансовой операции, разработанная Б. Грэхемом и Д. Доддом, по мнению авторов, является наиболее теоретически выстроенной и полной по сравнению с другими определениями инвестиций и спекуляций, которые разработаны в современной финансовой науке. Важнейшее достоинство концепции Б. Грэхема и Д. Додда заключается в том, что они, изначально рассматривая понятия «инвестиции» и «спекуляции» вместе, концентрировались на финансовых аспектах проявления данных категорий.

В развитие концепции Б. Грэхема и Д. Додда целесообразно, по мнению авторов, провести разграничение между инвестициями и спекуляциями, исходя из намерений и действий участников финансового рынка (табл. 2).

Продолжая анализ и сравнение финансовых инвестиций и спекуляций, выделим следующие направления.

Во-первых, по отношению к институту финансового рынка финансовые инвестиции направлены на получение прибыли от курсовой стоимости компании, либо от доходности, выраженной в величине дивидендов или процентов по облигациям. В то же время финансовые инвестиции позволяют получить контроль за деятельностью (повлиять на деятельность) другой компании, чьи ценные бумаги обращаются на фондовом или долговом рынке. Работа инвестиционного банка Уолл-стрит Drexel Burnham Lambert в 1980-х гг. служит примером использования корпоративных долговых ценных бумаг для воздействия на менеджмент интересующей компании. До М. Милкена, получившего прозвище «король «мусорных» облигаций», держателям долговых корпоративных обязательств отводилась пассивная роль. Впоследствии М. Милкен стремился добиться такого объема позиции в долговых обязательствах интересующей его компании, чтобы впоследствии претендовать на особое внимание со стороны руководства этой компании [2].

Инвестиционные операции, осуществляемые посредством финансового рынка, не имеющие цели

Таблица 2

Видовая характеристика финансовых инвестиций и финансовых спекуляций

Характеристика финансовой операции	Финансовая инвестиция	Финансовая спекуляция
Цель взаимоотношений с институтом финансового рынка	Получение прибыли от финансовых операций с использованием институциональных механизмов финансового рынка либо посредством института финансового рынка (получение доступа к сфере реальной экономики)	Получение прибыли от финансовых операций
Предполагаемый период вложения денежных средств	Вложение средств на долгосрочной основе	Вложение средств преимущественно на краткосрочной основе
База анализа	Фундаментальный анализ при наличии удовлетворительной для инвестора взаимосвязи показателей доходность/риск	Текущие рыночные тренды
Цель использования высокорискованных финансовых инструментов (финансовый леведредж, деривативы, продажи без покрытия и т.д.)	Снижение рисков	Получение максимальной прибыли
Финансовый инструмент, обеспечивающий получение дохода	Акции, облигации, валюта (имеющая свободный плавающий курс), товарные активы, имеющие экономическую фундаментальную основу	Все финансовые активы
Применение экономико-математических моделей	Используются как часть фундаментального анализа актива	Принятие решения о покупке-продаже актива
Возможности вложения	Ограничены как в соответствии со сложившейся экономической ситуацией на финансовом рынке, так и с приоритетами инвестора по отношению к фундаментальным параметрам доходность/риск	Не ограничены

Источник: авторская разработка.